

## 2021年业绩预告点评：业绩预告超市场预期，长晶设备龙头释放高业绩弹性

买入（维持）

2022年01月13日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,811	7,033	10,045	13,995
同比（%）	22.5%	84.6%	42.8%	39.3%
归母净利润（百万元）	858	1,714	2,492	3,506
同比（%）	34.6%	99.8%	45.3%	40.7%
每股收益（元/股）	0.67	1.33	1.94	2.73
P/E（倍）	88.53	44.31	30.49	21.67

**事件：**2022年1月12日晚，晶盛机电发布2021年业绩预告，预计2021年归母净利润区间为15.8-18.4亿元，同比增长84%-114%；扣非归母净利润区间为15.2-17.7亿元，同比增长85%-116%。

### 投资要点

#### ■ 2021年业绩预告超市场预期，符合我们预期

Wind一致预期预计晶盛机电2021年归母净利润为15.95亿元，接近业绩预告下限。东吴机械2021年已两次上调晶盛机电归母净利润预期，分别为：（1）2021年中报超我们预期，将2021年归母净利润预期由13.9亿元上调至15.7亿元；（2）订单超我们预期，8月底公告61亿元订单后将2021年归母净利润上调至17.14亿元，位于此次业绩预告中位数。单Q4来看，公司Q4归母净利润区间为4.7-7.3亿元，同比增长41%-119%，环比增速为-7%至+43%，充足订单和高盈利能力推动公司Q4业绩仍大概率环比增长。

#### ■ 光伏设备业务弹性较大，长晶设备龙头释放高业绩弹性

（1）规模效应下盈利能力不断提高。光伏设备规模效应显著，晶盛机电2021Q3净利率超30%，凭借领先的管理能力净利率有望进一步提高。

（2）产能释放对应高业绩弹性。公司过去两年内，一直在做精益制造的改进&供应链的优化，可以快速消化在手订单，释放产能转化为业绩弹性。

（3）2021年新接订单充足，近两年业绩高增具备较强确定性。光伏是极致PK成本的行业，客户普遍会选择最好的设备帮助自己降本增效，导致设备龙头具备高市占率，公司作为国内长晶设备龙头囊括了全市场除了隆基以外的80%-90%份额，2021年全年新签订单将超200亿元，是2020年新签订单（约60亿元）的3.3倍。

#### ■ 设备到材料布局正当时，有望充分受益于SiC进口替代

SiC衬底制作的关键难点在于长晶，长晶炉（衬底炉）是衬底生长品质把控的关键，设备端+工艺调试端掌握较多Know-how。SiC衬底以Cree等海外厂商为主导，根据Yole，2020H1国内龙头天科合达和山东天岳合计市场份额不到10%（销售额口径）。

2021年10月公司公告拟投资33.6亿元发展碳化硅材料项目，形成年产40万片6英寸及以上的导电型和半绝缘型碳化硅衬底晶片，12月3日顺利落地银川。公司已成功生长出6英寸导电型碳化硅晶体，正在进行第三方检测和下游外延验证中，且已开发出碳化硅长晶炉、抛光机、外延等设备，打造设备+材料的平台型公司，充分把握碳化硅放量及进口替代机会。

**盈利预测与投资评级：**光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体大硅片设备放量，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们维持公司2021-2023年的归母净利润为17.14/24.92/35.06亿元，对应当前股价对应动态PE为44/30/22倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏下游扩产进度低于市场预期，新品拓展不及市场预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	59.09
一年最低/最高价	30.63/84.99
市净率(倍)	12.23
流通A股市值(百万元)	71410.05

### 基础数据

每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	55.66
总股本(百万股)	1286.47
流通A股(百万股)	1208.50

### 相关研究

1、《晶盛机电（300316）：碳化硅&蓝宝石拓展顺利，加速布局设备+材料平台型公司》

2021-12-06

2、《晶盛机电（300316）：全年新接订单预计超200亿元，订单同比增速超200%》

2021-11-09

3、《晶盛机电（300316）：三季度报点评：Q3业绩高速增长，长晶龙头进入收获期》

2021-10-31

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7962</b>	<b>9576</b>	<b>13583</b>	<b>19419</b>	<b>营业收入</b>	<b>3811</b>	<b>7033</b>	<b>10045</b>	<b>13995</b>
现金	938	2263	3863	5896	减:营业成本	2416	4428	6277	8713
应收账款	1461	1927	2752	3834	营业税金及附加	44	81	115	161
存货	2580	3276	3955	5490	营业费用	33	28	40	56
其他流动资产	2982	2110	3013	4198	管理费用	312	668	931	1267
<b>非流动资产</b>	<b>2536</b>	<b>2786</b>	<b>2883</b>	<b>2962</b>	财务费用	-4	-46	-90	-144
长期股权投资	824	824	824	824	资产减值损失	60	0	0	0
固定资产	1135	1496	1631	1727	加:投资净收益	35	0	0	0
在建工程	234	130	99	90	其他收益	11	57	57	57
无形资产	221	213	206	199	<b>营业利润</b>	<b>998</b>	<b>1931</b>	<b>2828</b>	<b>4001</b>
其他非流动资产	122	122	122	122	加:营业外净收支	-6	50	50	50
<b>资产总计</b>	<b>10498</b>	<b>12362</b>	<b>16467</b>	<b>22381</b>	<b>利润总额</b>	<b>992</b>	<b>1981</b>	<b>2878</b>	<b>4051</b>
<b>流动负债</b>	<b>5201</b>	<b>5604</b>	<b>7587</b>	<b>10514</b>	减:所得税费用	140	257	374	527
短期借款	22	20	20	20	少数股东损益	-6	9	13	18
应付账款	2775	3640	4815	6684	<b>归属母公司净利润</b>	<b>858</b>	<b>1714</b>	<b>2492</b>	<b>3506</b>
其他流动负债	2404	1945	2752	3811	EBIT	1182	1835	2688	3806
<b>非流动负债</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	EBITDA	1304	1984	2866	4009
长期借款	11	11	11	11					
其他非流动负债	35	35	35	35					
<b>负债合计</b>	<b>5247</b>	<b>5650</b>	<b>7633</b>	<b>10560</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	12	20	33	50	每股收益(元)	0.67	1.33	1.94	2.73
归属母公司股东权益	5240	6692	8801	11770	每股净资产(元)	4.08	5.20	6.85	9.15
<b>负债和股东权益</b>	<b>10498</b>	<b>12362</b>	<b>16467</b>	<b>22381</b>	发行在外股份(百万股)	1286	1286	1286	1286
					ROIC(%)	24.7%	38.6%	51.7%	61.8%
					ROE(%)	16.4%	25.6%	28.3%	29.8%
					毛利率(%)	36.6%	37.0%	37.5%	37.7%
					销售净利率(%)	22.5%	24.4%	24.8%	25.1%
					资产负债率(%)	50.0%	45.7%	46.4%	47.2%
					收入增长率(%)	22.5%	84.6%	42.8%	39.3%
					净利润增长率(%)	34.6%	99.8%	45.3%	40.7%
					P/E	88.53	44.31	30.49	21.67
					P/B	14.50	11.35	8.63	6.45
					EV/EBITDA	62.27	41.13	29.17	21.59
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>					
经营活动现金流	954	1488	2256	2852					
投资活动现金流	-283	101	-275	-282					
筹资活动现金流	-366	-265	-382	-537					
现金净增加额	306	1325	1599	2033					
折旧和摊销	122	150	178	203					
资本开支	-179	-280	-289	-295					
营运资本变动	455	-385	-426	-874					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>